

(Das «italienische Fieber») droht den Eurokreislauf anzustecken

18.12.2019

Auf einen Blick

Die Nervosität an den Finanzmärkten ist weiterhin hoch. Die Zinsdifferenz Italiens gegenüber Deutschland («lo spread») verharrt auf hohem Niveau. Das Vertrauen der Anleger in Italien als Investitionsstandort ist tief. Das ist schlecht für die Schweiz.

Update vom 18. Dezember 2019

Nach dem Rückzug Matteo Salvinis rechtspopulistischer Lega aus der italienischen Regierung im August hat sich die Zinsdifferenz zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen erheblich verkleinert. Trotz dieser Beruhigung bleibt die Situation am Anleihenmarkt angespannt. Denn das Misstrauen der internationalen Investoren gegenüber italienischen Papieren ist nicht nur politischer Natur. Diese Woche wurde bekannt, dass die italienische Zentralbank den grössten Kreditgeber in Italiens Süden, die Banca Popolare di Bari, unter Sonderverwaltung gestellt hat. Das schwächt das Vertrauen in die Widerstandskraft der italienischen Wirtschaft.

Italiens Probleme sind strukturell und langfristig: Besonders die veraltete Infrastruktur, die lähmende Bürokratie und der wenig nachhaltige Umgang mit Staatsgeldern machen dem Land zu schaffen. Die offensichtlichen Probleme im Bankenbereich verstärken die Unsicherheit. Solange diese Herausforderungen nicht ernsthaft angegangen werden, bleibt Italien auch 2020 eine Gefahr für die Weltwirtschaft.

Update vom 27. August 2019

Im Frühsommer beruhigte sich der Anleihenmarkt für italienische Staatspapiere etwas. Dieser Trend hat nun mit dem Sturz der Regierung von Giuseppe Conte ein jähes Ende gefunden. Das Aus der Populisten-Allianz zwischen der rechten Lega und den linken Cinque Stelle hat sich zwar bereits seit Längerem angebahnt. Doch nun ist die Unsicherheit rund um die italienische Regierung wieder allgegenwärtig. Und auch die Finanzmärkte haben reagiert: Aufgrund der steigenden politischen Risiken im Land haben sich viele Investoren kurzfristig von italienischen Staatsanleihen getrennt, was wiederum die Zinsdifferenz zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen auf weit über zwei Prozent anschwellen liess. Die Ankündigung des italienischen Staatspräsidenten Sergio Mattarella, einen schnellen Weg aus der Krise finden zu wollen, hat die Angst vor allzu baldigen Neuwahlen zwar etwas gedämmt und die Märkte zwischenzeitlich wieder etwas beruhigt. Doch für wie lange?

Es stehen wichtige Geschäfte an: Im September und Oktober wird in Italiens Parlament normalerweise um die Haushaltszahlen für das nächste Jahr gerungen. Für eine geordnete Verabschiedung des Budgets braucht es jedoch eine halbwegs stabile Regierung. Auch für die Beruhigung der zuletzt spannungsreichen Beziehungen zwischen Rom und Brüssel ist diese Debatte zentral: Sparen die Italiener nicht mindestens 23 Milliarden Euro ein, steigt die Mehrwertsteuer zum 1. Januar automatisch an. Durch diesen EU-Stabilitätsmechanismus sollen die Staatsschulden eingedämmt bleiben. Doch das würde die kriselnde italienische Wirtschaft zusätzlich belasten. In den letzten beiden Quartalen 2018 befand sich Italiens Wirtschaft technisch in einer Rezession. Zuletzt ging es im ersten Quartal wieder um magere 0,1 Prozent nach oben, das zweite Quartal ergab Stillstand. Die Aussichten sind nicht allzu rosig.

Update vom 28. Mai 2019

Matteo Salvini ist der grösste Gewinner der Europawahlen in Italien. Seine Lega erreichte am vergangenen Sonntag 34,3 Prozent Stimmenanteil und verdoppelt das Ergebnis der letztjährigen Parlamentswahlen. Der grosse Verlierer der Wahl ist Salvinis Koalitionspartnerin Cinque Stelle. Sie verliert rund die Hälfte der Stimmen und kommt neu auf 17,1 Prozent und belegt nur den dritten Platz. Für die Koalition in Italien verheissen diese Ergebnisse nichts Gutes. Die beiden Parteien haben kaum etwas gemeinsam, die Regierung ist deutlich instabiler geworden.

Was bedeuten die Wahlergebnisse für die italienische Wirtschaft? Am Horizont kündigt sich die nächste Runde im Schuldenstreit mit der EU an. Nach dem Sieg seiner Partei forderte Salvini eine Lockerung der europäischen Schuldendefizitregel. Seit Mitte 2018 versucht die amtierende Regierung mittels Steuersenkungen und höheren Sozialausgaben die Wirtschaft anzukurbeln. Die bereits sehr hohe italienische Staatsverschuldung wächst somit noch weiter. Bereits kommende Woche soll gemäss Medienberichten die EU-Kommission aufgrund übermässiger Verschuldung ein Strafverfahren gegen Italien eröffnen. Das «bel paese» könnte eine Busse von 3,5 Milliarden Euro aufgebrummt bekommen. Aus Furcht vor einer neuen Machtprobe zwischen der EU und der Regierung in Rom ziehen sich Anleger aus italienischen Anleihen zurück. Dies hat die Rendite der zehnjährigen Bonds am Dienstag zeitweise auf ein Zwei-Wochen-Hoch von 2,731 Prozent getrieben.

Der Euro ist stabil. Zumindest vorläufig. Andere Krisen halten die Weltöffentlichkeit derzeit in Atem. Man starrt gebannt auf den Handelskonflikt zwischen den USA und China. Auch die Abfolge zwischen Deadline und Verlängerung beim Brexit hat das Zeug zum Kassenschlager. Vor diesem dramaturgisch spannend angerichteten Welttheater ging die Eurokrise fast schon in Vergessenheit. Doch die internationalen Anleger reagieren nun stärker auf die problematische Wirtschaftspolitik Italiens.

Die Ratingagentur Standard & Poor's geht in ihrer kürzlich veröffentlichten Analyse davon aus, dass Italiens Probleme hausgemacht sind. Sie widerspricht damit der italienischen Regierung, welche die schwächelnde Wirtschaft auf die tieferen Wachstumsprognosen in Deutschland zurückführt. Der zentrale Treiber ist gemäss S&P vielmehr die inkompetente Wirtschaftspolitik des Landes.

Italien auf dem Weg in die Krise

Der italienischen Regierung scheint in der Tat der Wille abzugehen, die dringend notwendige Haushaltssanierung anzupacken. Stattdessen hat sie eine «Flucht nach vorne»-Strategie gewählt. Ähnlich dem Baron von Münchhausen, der sich am eigenen Schopf aus dem Sumpf zieht, will die Regierung durch ein Grundeinkommen und Frührenten den Konsum ankurbeln, die Wirtschaft stimulieren und so die Steuereinnahmen steigern.

Doch ohne wachstumssteigernde Strukturreformen kann die Wirtschaft nicht angekurbelt und die Staatsschulden können nicht abgebaut werden – im Gegenteil. Schon jetzt ist Italien mit gut 130 Prozent des BIP verschuldet. Nur Griechenland hat eine noch höhere Quote. S&P bewerten die italienischen Staatsschulden denn auch auf der vorletzten Stufe der Noten. Gerade mal «befriedigend» ist die Bonität Italiens – und dies noch mit negativen Aussichten. Dabei spielt die zusätzliche Neuverschuldung nicht einmal die grösste Rolle: Das Problem ist, dass die neue Regierung das Vertrauen der Märkte rasch verspielt hat.

Steigen aus mangelndem Vertrauen die Zinsen für italienische Staatsanleihen, erweist die italienische Regierung dem Land einen Bärendienst: Bei geschätzten 250 Milliarden Euro auslaufenden Staatsanleihen, die alleine 2019 wieder auf dem Kapitalmarkt platziert werden müssen, kosten um ein halbes Prozent höhere Zinsen den italienischen Staat zusätzlich über 1 Milliarde Euro.

Italiens wachsender Schuldenberg kann dazu führen, dass die Sorgen über ein mögliches Auseinanderbrechen der Eurozone wieder überhandnehmen. Denn das Land ist als drittgrösste Volkswirtschaft der Eurozone schlicht «too-big-to-fail». Während Griechenland durch den europäischen Rettungsschirm (ESM) im Notfall aufgefangen werden kann, übersteigen die italienischen Staatsschulden mit gut 2,2 Billionen Euro den Rettungsfonds theoretisch um weit mehr als 1,5 Billionen Euro – atemberaubende Zahlen. Kein Wunder werden die internationalen Anleger ob der Wirtschaftspolitik Italiens nervös. Das «italienische Fieber» droht den Eurokreislauf anzustecken.

Für die Schweiz ist Italien nach Deutschland, den USA und Frankreich der viertwichtigste Handelspartner, noch vor China oder Grossbritannien. Sie hat daher ein eminentes Interesse, dass sich die italienische Wirtschaft positiv entwickelt. Auch aus Sicht der Schweizer Unternehmen ist zu hoffen, dass das Fieber Italiens rasch gesenkt werden kann. economiesuisse wird die weitere Entwicklung daher eng verfolgen.



Rudolf Minsch

Leiter Wirtschaftspolitik & Aussenwirtschaft, Chefökonom, Stv. Vorsitzender der Geschäftsleitung